

# BANCO DE GUATEMALA



**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA  
MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 12-2015,  
CELEBRADA EL 25 DE MARZO 2015, PARA DETERMINAR  
EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA  
MONETARIA**

Guatemala, 29 de abril de 2015

**RESUMEN DE LOS ARGUMENTOS QUE JUNTA MONETARIA TOMÓ EN CUENTA EN LA SESIÓN 12-2015, CELEBRADA EL 25 DE MARZO DE 2015, PARA DETERMINAR EL NIVEL DE LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA.**

1. En sesión 12-2015, celebrada por la Junta Monetaria el 25 de marzo de 2015, el Presidente del Banco de Guatemala y de la Junta Monetaria presentó el análisis efectuado por el Comité de Ejecución, en su sesión 14-2015 del 20 de marzo de 2015, relativo a la conveniencia de ajustar o mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria. Al respecto, informó que, con base en el análisis integral realizado por los departamentos técnicos del Banco de Guatemala, luego de haber presentado el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento de los Modelos Macroeconómicos, correspondiente a marzo de 2015, en el entorno externo destacó que el promedio de las proyecciones de crecimiento económico mundial realizadas por entes internacionales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI), *Consensus Forecasts* y la Unidad de Inteligencia de *The Economist*, siguen evidenciando una moderada recuperación de la actividad económica mundial, aunque persisten algunos riesgos a la baja. Dicha recuperación ha sido apoyada por el impulso reciente de las economías avanzadas (principalmente los Estados Unidos de América y el Reino Unido) y por las economías emergentes, aunque en estas últimas se observa cierta ralentización.

Ciertamente, en las economías avanzadas se mantienen las expectativas de un mayor crecimiento, especialmente en los Estados Unidos de América, que continuaría en fase de recuperación (3.3% para 2015 y 2.9% para 2016). Asimismo, en la Zona del Euro, se empieza a evidenciar una mejora en su actividad económica, en un entorno en el que la confianza tanto del consumidor como del inversionista se ha recuperado, por lo que dicha región crecería 1.3% en 2015 y 1.5% en 2016. En el caso de Japón, a pesar del amplio estímulo monetario, el crecimiento seguiría siendo moderado, tanto en 2015 como en 2016 (1.0% y 1.5%, en su orden).

El Presidente señaló que en varias economías con mercados emergentes, las proyecciones de crecimiento económico continúan sujetas a riesgos a la baja, como las debilidades estructurales que impiden elevar la productividad y la competitividad, la marcada desaceleración en el crecimiento de algunos países exportadores de petróleo y la incertidumbre respecto a la normalización de la política monetaria estadounidense,

que podría tener efectos financieros y cambiarios aún mayores de los que se han venido observando. De igual forma, una desaceleración de la República Popular China mayor a la prevista, podría tener efectos sobre las economías emergentes que dependen de la actividad china, especialmente sus socios comerciales de Asia. No obstante, se mantiene el consenso de que dicha economía continuaría su “aterrizaje suave” con crecimientos de 7.0% en 2015 y de 6.6% en 2016.

En cuanto a las tasas de interés a largo plazo en los Estados Unidos de América y en otras economías avanzadas, el Presidente señaló que éstas aún permanecen en niveles bajos, en un entorno en el que sigue privando el consenso de que el cambio en la tasa de interés de política monetaria estadounidense seguirá un proceso gradual. Enfatizó que el Comité de Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal, en su reciente reunión, consideró poco probable un aumento de la tasa de fondos federales en el primer semestre del año, debido, entre otros factores, a que la inflación aún se encuentra lejos del objetivo de largo plazo (2.0%); sin embargo, los participantes del mercado anticipan un incremento en dicha tasa a partir del segundo semestre de este año y no se descarta que el mercado pueda reaccionar en exceso, como ocurrió en mayo de 2013, situación que generaría una mayor volatilidad en los mercados financieros internacionales.

Respecto a los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en Guatemala (petróleo, maíz amarillo y trigo), el Presidente indicó que, en general, continúan registrando reducciones en sus cotizaciones. El precio internacional del petróleo, continúa con la reducción observada desde julio del año previo, situándose al 18 de marzo en niveles cercanos a US\$45.00 por barril, con un pronóstico de precio medio de alrededor de US\$56.00 y de US\$72.00 para finales de 2015 y de 2016, respectivamente. Dentro de los factores que podrían impulsar el precio al alza destacan la posible reducción del nivel de producción en los Estados Unidos de América, ante los bajos precios internacionales; las decisiones de recorte en la producción por parte de los países no miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP); y problemas geopolíticos. En contraste, los principales riesgos a la baja se contraen a la posibilidad de una mayor debilidad en la demanda mundial y un continuo fortalecimiento del dólar estadounidense a nivel mundial. En el caso de los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, aunque siguen registrando una moderada reducción, los

pronósticos apuntan hacia una leve recuperación para 2015 y para 2016; además, hay algunos riesgos al alza relacionados con la posibilidad de condiciones climáticas adversas en los principales países productores y exportadores (especialmente de trigo).

Con relación a la inflación internacional, el Presidente destacó que para las economías avanzadas se prevén niveles bajos de inflación durante 2015, con excepción de Japón. En el caso de las economías con metas explícitas de inflación de América Latina, los niveles de inflación observados en México y Perú se mantuvieron dentro de su respectiva meta, mientras que Brasil, Chile y Colombia, observaron niveles superiores. Por su parte, Centroamérica y República Dominicana continúan experimentando, en general, una tendencia a la baja, la cual refleja el impacto de la caída del precio internacional del petróleo y sus derivados.

En cuanto a las tasas de interés de política monetaria, se observó que, respecto del balance de riesgos anterior, el Banco Central de Brasil aumentó en 50 puntos básicos su tasa de interés, a pesar del bajo crecimiento económico, privilegiando así la moderación de las presiones sobre los precios internos; mientras que China, Guatemala y Costa Rica las redujeron en 25, 50 y 25 puntos básicos, respectivamente. El resto de los bancos centrales de la muestra de países a los que se les da seguimiento, no modificaron sus tasas de interés de política.

En el entorno interno, el Presidente señaló que los departamentos técnicos destacaron que la actividad económica a enero de 2015, medida por la evolución del Índice Mensual de la Actividad Económica (IMAE), reveló una variación interanual del índice primario de 4.8%, asociada al desempeño positivo de todas las actividades económicas. Con relación al sector externo, las exportaciones en enero de 2015 crecieron 6.7%, en tanto que las importaciones se redujeron 12.2%, debido, principalmente, a la caída en el precio internacional del petróleo. Las remesas familiares a mediados de marzo venían creciendo 7.8%, como resultado de la recuperación económica en los Estados Unidos de América. Con relación al tipo de cambio nominal, indicó que, en términos generales, el mismo ha venido respondiendo a su estacionalidad; sin embargo, ha mostrado cierta volatilidad, lo que activó la regla cambiaria, que dio como resultado que al 18 de marzo el Banco Central haya comprado divisas por un monto de US\$142.3 millones.

El Presidente hizo notar que los principales agregados monetarios continúan revelando una expansión de dos dígitos, con una variación interanual de la emisión monetaria, la base monetaria y de los medios de pago de 10.0%, 10.3% y 10.3%, en su orden. Por su parte, el crédito bancario al sector privado registró una variación interanual de 11.1%, en la que destaca la aceleración del crecimiento del crédito bancario en moneda extranjera (20.4%).

Con relación a las cuentas fiscales, manifestó que, según el presupuesto vigente, se prevé una variación interanual de los ingresos tributarios para finales de 2015 de 11.4% y para los gastos totales de 12.3%, con lo que el déficit fiscal se ubicaría en 2.0% del PIB, superior al observado en 2014 (1.9%).

El Presidente señaló que los departamentos técnicos indicaron que el ritmo inflacionario se situó en 2.44% en febrero, debajo del límite inferior de la meta de inflación (4.0% +/- 1 punto porcentual), aunque superior al registrado en enero (2.32%); no obstante, al separar el ritmo inflacionario en sus componentes importado e interno, la inflación interna ascendió a 4.48%, mientras que la inflación importada se ubicó en -2.04%, debido a la caída del precio de los combustibles. Por su parte, el ritmo inflacionario, subyacente en febrero se ubicó en 2.25%, también superior al registrado el mes anterior (2.18%). Destacó que el ritmo inflacionario excluyendo combustibles ascendió a 3.46%, en tanto que al excluir bienes y servicios asociados a la energía se ubicó en 3.93%, valores cercanos al valor puntual de la meta. En ese contexto, el Presidente indicó que las proyecciones de inflación total, con datos observados a febrero de 2015, se sitúan entre 1.75% y 3.75% para 2015 y entre 2.50% y 4.50% para 2016, lo que anticipa una trayectoria creciente en el horizonte de pronóstico, aunque dentro del margen de tolerancia de la meta. En cuanto a las proyecciones de inflación subyacente, estas se sitúan entre 1.55% y 3.55% para 2015 y entre 2.00% y 4.00% para 2016, también manteniendo una trayectoria al alza, aunque por debajo del límite inferior de la meta.

El Presidente manifestó que los resultados de la encuesta de expectativas económicas al panel de analistas privados, realizada en febrero, revelaron un aumento de las expectativas de inflación, tanto para diciembre de 2015 como para diciembre de 2016. Para diciembre de 2015 se situaron entre 2.86% y 4.86% (2.77% y 4.77%, en la

encuesta anterior), mientras que para diciembre de 2016 se ubicaron entre 3.06% y 5.06% (2.97% y 4.97%, en la encuesta previa).

Mencionó que los departamentos técnicos, con relación al corrimiento mecánico de los Modelos Macroeconómicos, efectuado en marzo, informaron que los pronósticos de inflación para 2015 y 2016 se sitúan en 2.76% y 3.57%, respectivamente, condicionados a una trayectoria de tasa de interés líder.

En resumen, el Presidente señaló que, en cuanto al entorno externo, los departamentos técnicos expresaron que continúa el proceso de recuperación de la actividad económica mundial, aunque a un ritmo moderado y con riesgos a la baja. En las economías avanzadas se mantienen las expectativas de un mayor crecimiento, especialmente de los Estados Unidos de América, que continuaría en fase de recuperación, mientras que en la Zona del Euro las expectativas de crecimiento económico han empezado a mejorar levemente; aunque Japón continuaría con un débil crecimiento, a pesar de los amplios estímulos monetarios del Banco Central. En las economías emergentes y en desarrollo los riesgos siguen inclinándose a la baja, en particular por debilidades internas que restringen la demanda que, en algunos países exportadores de petróleo como Brasil y Rusia, fueron agravadas por la caída del precio internacional del crudo. Se indicó que, aun cuando la Reserva Federal, en su reciente reunión, consideró poco probable un aumento de la tasa de fondos federales en el primer semestre del año, los mercados han venido ajustándose ante un inminente incremento de tasas en el segundo semestre del año.

En cuanto a los precios internacionales de las materias primas, se resaltó que continúan privando menores precios para el petróleo, el maíz amarillo y el trigo. En el caso del petróleo, se subrayó que se mantiene la incertidumbre en cuanto a la evolución de precios en el mercado del crudo, aunque el consenso es que estos podrían cerrar en 2015 y en 2016 por arriba de los niveles que registran actualmente. En cuanto a los precios internacionales del maíz amarillo y del trigo, éstos siguen mostrando una moderada reducción en sus precios, aunque prevalecen algunos riesgos al alza relacionados con la posibilidad de un deterioro de las condiciones climáticas en los principales países productores, particularmente de trigo.

En el orden interno, los departamentos técnicos destacaron que la actividad económica continúa dinámica, reflejada en el comportamiento de algunos indicadores

de corto plazo como el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y el índice de confianza económica. Hicieron énfasis en el crecimiento interanual de dos dígitos de los principales agregados monetarios y de crédito, aspecto que tiene el potencial de generar presiones inflacionarias en el futuro. Asimismo, señalaron que los pronósticos de inflación total y subyacente, tanto para 2015 como para 2016, anticipan una trayectoria de inflación por debajo del valor puntual de la meta de inflación (4.0%), como resultado, principalmente, del choque externo derivado de la caída del precio internacional del petróleo y de las medidas prudentes de política monetaria adoptadas durante 2014 y 2015. En adición, resaltaron el aumento de las expectativas de inflación en febrero, el cual, aunque leve, es indicativo de la necesidad de que la conducción de la política monetaria mantenga ancladas dichas expectativas, manifestando su preocupación por la aceleración de la inflación de alimentos, situación que podría afectar dichas expectativas.

En el contexto descrito, los departamentos técnicos consideraron procedente sugerir al Comité de Ejecución que se planteara a la Junta Monetaria en la sesión programada para el miércoles 25 de marzo, mantener el nivel actual de la tasa de interés líder (3.50%), lo cual representaría una pausa, luego de las reducciones de 50 puntos básicos efectuadas en noviembre de 2014 y en febrero de 2015. Dicha recomendación se considera prudente, dados los altos márgenes de incertidumbre a nivel mundial respecto de la evolución de las variables que se relacionan con la inflación interna.

El Presidente indicó que el Comité analizó el contenido de las presentaciones de los departamentos técnicos, discutió amplia y detenidamente la recomendación y expresó su opinión, con base en un análisis integral de la actual coyuntura externa e interna, con énfasis en el Balance de Riesgos de Inflación.

Varios miembros del Comité coincidieron en que la economía mundial ha registrado una recuperación, aunque moderada y frágil; sin embargo, el desempeño económico global aún refleja niveles importantes de incertidumbre y riesgos a la baja, aunque menores respecto del año anterior. La recuperación ha sido liderada principalmente por algunas de las economías avanzadas, especialmente por el dinámico desempeño económico de los Estados Unidos de América y expectativas relativamente positivas en la Zona del Euro, en un entorno en el que predomina un estímulo monetario importante y precios bajos de las materias primas. Mencionaron la

divergencia en las políticas monetarias de las economías avanzadas que tiene implicaciones en los mercados financieros y cambiarios a nivel global, destacando que la mejora de las expectativas de crecimiento económico en la Zona del Euro no ha sido suficiente para desaparecer el riesgo de deflación; no obstante, se anticipa que el estímulo no convencional adoptado por el Banco Central Europeo moderaría dicho riesgo. Indicaron que en Japón persisten las dificultades de crecimiento, aun cuando se ha mantenido un amplio estímulo por parte del Banco Central; mientras que la economía china continuaría con un crecimiento moderado y algunas economías emergentes exportadoras de petróleo seguirían evidenciando una marcada desaceleración económica.

Coincidieron en que la normalización de la política monetaria en las economías avanzadas está generando una recomposición de las carteras financieras a nivel mundial, lo que ha afectado las condiciones de financiamiento, los precios de los activos y los mercados cambiarios.

En lo que se refiere a los precios internacionales de las principales materias primas que afectan la inflación de Guatemala, se subrayó la tendencia a la baja en el caso del petróleo y la estabilidad de los precios del maíz amarillo y del trigo, tanto para finales de 2015 como de 2016. Destacaron que la OPEP anunció recientemente que su producción de petróleo se reducirá hasta finales de 2015, a pesar de la baja de casi 50% en los precios del petróleo desde julio de 2014. El mercado se encuentra a la expectativa de que Irán llegue a un acuerdo sobre su programa nuclear a mediados de año con Europa, lo que podría poner fin al embargo petrolero, situación que podría aumentar la oferta de crudo e incidir en una mayor baja de los precios a nivel mundial. Mencionaron que persisten algunos riesgos al alza relacionados con la posibilidad de reducción de la inversión en exploración y explotación de esquisto en los Estados Unidos de América, como resultado de los bajos precios internacionales, el recorte en la producción de petróleo por parte de países no miembros de la OPEP y los problemas geopolíticos, que aún continúan latentes. En el caso del maíz amarillo y el trigo, resaltaron que los precios siguen mostrando una tendencia a la baja; sin embargo, los pronósticos están sujetos a riesgos al alza, referidos a un posible deterioro climático en los principales países productores.

Con relación a las tasas de interés de política monetaria, el Comité hizo referencia a que la mayoría de bancos centrales han mantenido sin cambios sus respectivas tasas de política respecto del último balance de riesgos de inflación, con excepción de Brasil que la incrementó y la República Popular China, Guatemala y Costa Rica que la redujeron.

En el entorno interno, coincidieron en que la actividad económica continúa mostrando dinamismo, lo cual se reflejaba en el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo, como el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares, el crédito bancario al sector privado y el índice de confianza económica, lo que es indicativo de que la actividad se mantiene en fase de recuperación.

Respecto de la evolución del tipo de cambio nominal, se enfatizó que, en términos generales, ha mantenido un comportamiento congruente con sus factores estacionales, aunque con relativa volatilidad, lo que provocó la activación de la regla cambiaria, razón por la cual el Banco Central, al 18 de marzo, había comprado US\$142.3 millones.

Con relación al crédito bancario al sector privado, subrayaron el impulso que viene registrando dicha variable con un crecimiento de dos dígitos (al igual que los agregados monetarios), situación que tiene el potencial de generar presiones inflacionarias. Coincidieron en que era prudente, en ese momento, evitar expansiones monetarias adicionales que puedan inducir a una mayor flexibilidad en las condiciones crediticias.

En cuanto al ritmo inflacionario total, manifestaron que la caída reciente de éste, responde a un choque externo favorable asociado a la caída del precio internacional del petróleo y no a un fenómeno interno perdurable, razón por la cual no era el único factor a considerar en la evolución futura de los precios. Resaltaron que los pronósticos de inflación para finales de 2015 y de 2016, indican una trayectoria creciente en el horizonte de pronóstico; mientras que los pronósticos de inflación, derivados del corrimiento mecánico de los modelos macroeconómicos, dan cuenta de un ligero aumento en la tasa de inflación para dichos años. El Comité enfatizó su preocupación por la evolución de la inflación de alimentos que continuaba situándose alrededor de 9.0%, superando a la inflación total en más de 3.7 veces, lo que reflejaba que, a pesar

de la caída del precio del petróleo, aún persisten otros factores que no se han moderado y que podrían afectar las expectativas de inflación.

Un miembro del Comité indicó que la actividad económica global continúa recuperándose, en particular en las economías avanzadas y que se ha observado una disminución de riesgos. Sin embargo, estos aún están presentes, a pesar del anuncio reciente de la Reserva Federal de considerar poco probable un aumento de la tasa de fondos federales en el primer semestre del año, lo cual no ha modificado el sesgo del mercado que ha anticipado un incremento en dicha tasa a partir del segundo semestre del presente año. Con relación al precio internacional del petróleo, recordó que la mayoría de analistas internacionales considera que la oferta mundial de crudo en 2015 se mantendría por encima de su demanda, lo que contribuiría a mantener el referido precio internacional por debajo de los precios del año anterior. En adición, los precios del maíz amarillo y del trigo siguen mostrando una tendencia a la baja. Indicó que en el esquema de metas explícitas de inflación la atención debe centrarse en los pronósticos y en las expectativas de inflación, analizando los riesgos internos y externos que puedan amenazar el cumplimiento de la meta de inflación en el horizonte de política. Dado que las condiciones económicas no habían cambiado sustancialmente, consideró conveniente estar atentos a los cambios que pudieran surgir en el entorno económico y estimó prudente no efectuar cambios en la tasa de interés líder en ese momento, por lo que apoyó la recomendación de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.50%.

Otro miembro del Comité reiteró que la inflación de alimentos en Guatemala, ha mantenido una tendencia al alza en los últimos 12 meses, mientras que el precio internacional del petróleo y derivados viene disminuyendo, aspecto que, si bien ha contribuido a reducir la inflación total, podría estar impidiendo visualizar las presiones inflacionarias por el lado de la demanda que devienen del dinámico desempeño de la actividad económica. Destacó que la división de alimentos no es muy sensible a la reducción en el precio de los combustibles internos, como lo es la división de transporte que ha mantenido variaciones negativas desde julio del año pasado. Destacó que el ritmo inflacionario excluyendo combustibles ascendió a 3.46% y excluyendo bienes y servicios asociados a la energía se ubicó en 3.93%, valores cercanos al valor puntual de la meta. Asimismo, indicó que al separar el ritmo inflacionario en sus componentes

importado e interno, se observaba que la inflación interna era 4.48%. Mencionó que en su opinión, si bien los riesgos de inflación provenientes del entorno externo eran a la baja, los altos niveles de incertidumbre se mantenían, resaltando que los riesgos derivados del entorno interno más bien se inclinaban al alza. En todo caso, indicó que era necesario contar con mayor información que permita aclarar los efectos de las recientes reducciones en la tasa de interés de política, por lo que apoyó la recomendación de los departamentos técnicos de mantener la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.50%.

Un miembro del Comité señaló su preocupación sobre la aceleración que han registrado los principales agregados monetarios y de crédito, ya que los efectos inflacionarios del crecimiento de esas variables al no observarse contemporáneamente, podrían estar enviando una señal equivocada, en el sentido de que su nivel de crecimiento no es relevante. No obstante, indicó que el crecimiento actual de dichos agregados se ha distanciado de manera importante de los valores que son macroeconómicamente compatibles con la meta de inflación y con el crecimiento estimado del PIB real. Enfatizó que la reducción de 100 puntos básicos de la tasa de interés líder entre noviembre de 2014 y febrero de 2015, representó un relajamiento monetario suficiente por el momento, en particular porque le parecía que existen factores que pueden gestar presiones inflacionarias por el lado de la demanda, como el desempeño dinámico de la actividad económica y la aceleración que se ha venido observando en el crédito bancario al sector privado, la que denota una mayor demanda de crédito que puede asociarse a mayores niveles de actividad económica, por lo que la autoridad monetaria debe estar atenta para realizar los ajustes necesarios a la política monetaria, tan pronto como se empiecen a evidenciar presiones inflacionarias. En ese sentido, manifestó que por el momento es conveniente apoyar la recomendación de los departamentos técnicos de mantener la tasa de interés líder de política monetaria en el nivel actual.

Otro miembro del Comité destacó el alza reciente en las expectativas de inflación del panel de analistas privados, probablemente en respuesta al comportamiento de la inflación de alimentos. Recordó que existe evidencia empírica a nivel internacional de que el efecto traspaso de los precios de los alimentos a la inflación total es mayor en las economías emergentes y en desarrollo. Indicó que existe consenso en cuanto a los

efectos de una reversión de los choques externos para adoptar las medidas correspondientes que eviten la contaminación de las expectativas de inflación. Por lo anterior, sugirió dar seguimiento a la evolución de la inflación, sus pronósticos y las expectativas de los agentes económicos y apoyó la recomendación de los departamentos técnicos de mantener el nivel de la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.50%.

El Comité, luego de la amplia discusión, análisis y reflexiones, acordó recomendar a la Junta Monetaria que en esa ocasión se mantuviera la tasa de interés líder de la política monetaria en 3.50%.

Finalmente, el Comité manifestó que en el contexto actual era conveniente continuar dando seguimiento cercano al comportamiento de los pronósticos y expectativas de inflación y a los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, a fin de recomendar a la autoridad monetaria las acciones oportunas que permitan no sólo mantener la trayectoria de la inflación cercana al valor puntual de la meta, sino evitar un desanclaje de las expectativas de inflación, aspecto que fortalece la credibilidad en las decisiones de la autoridad monetaria.

2. Con base en la exposición y consideraciones del Comité de Ejecución del Banco de Guatemala, el Balance de Riesgos de Inflación y los pronósticos de inflación generados por el corrimiento a marzo de 2015 de los Modelos Macroeconómicos, los miembros de la Junta Monetaria iniciaron el análisis y la discusión con relación a la determinación de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro de la Junta manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, dado que no se visualizaban presiones inflacionarias importantes, considerando que el comportamiento de la inflación en las economías desarrolladas se ha ubicado en niveles bajos. No obstante, señaló que era necesario continuar dando seguimiento al comportamiento del nivel general de precios, principalmente, a la inflación de alimentos que ha mantenido una tendencia al alza durante los últimos meses.

Otro miembro de la Junta apoyó la recomendación de mantener el nivel de la tasa de interés de política monetaria, tomando en cuenta que las proyecciones de inflación se ubican por debajo de la meta para 2015. Indicó que existen factores coyunturales en el entorno externo que han incidido en dichas proyecciones, como el desempeño económico de los Estados Unidos de América y Europa, mientras que la República

Popular China viene mostrando tasas de crecimiento económico por debajo de su promedio. Destacó que la inflación estadounidense ha registrado una inflación por debajo de 2.0% y su tasa de interés objetivo se mantiene en niveles muy cercanos a cero, y no se prevé un cambio de tendencia durante el primer semestre de este año.

Un miembro de la Junta indicó que era importante realizar un análisis acerca de la prudencia de mantener la tasa de interés líder en su nivel actual, dado que estimaba que había espacio para reducirla en al menos 25 puntos básicos; sin embargo, en esta oportunidad aún consideraba conveniente mantener el nivel de la misma, haciendo énfasis en que, tomando en cuenta que la inflación a febrero fue 2.44%, estaría dispuesto a apoyar en una próxima decisión la reducción de dicha tasa en 25 puntos básicos.

Otro miembro de Junta calificó de acertada y razonable la recomendación del Comité de Ejecución, por lo que en esa oportunidad, tomando en cuenta la incertidumbre respecto del desempeño económico mundial y el anclaje de las expectativas de inflación en el mediano plazo, era prudente abrir un compás de espera manteniendo el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria.

Un miembro de la Junta enfatizó que era necesario enfocarse no sólo en el resultado de la inflación para este año, sino también en las expectativas para 2016, razón por la cual señaló la importancia de dar seguimiento a la evolución futura de la inflación, especialmente a la división de alimentos, así como a algunos indicadores de corto plazo que podrían anticipar presiones de demanda en el futuro, como el IMAE, el comercio exterior y las remesas familiares.

Otro miembro manifestó estar de acuerdo con la recomendación del Comité de Ejecución, dado que los precios internos anticipaban perspectivas estables, lo que implicaba la ausencia de presiones inflacionarias relevantes en el mediano plazo. Asimismo, destacó que no sería prudente que la política monetaria fuera más acomodaticia, tomando en consideración la reducción realizada a la tasa de interés de política monetaria en las sesiones de noviembre de 2014 y febrero de 2015.

Un miembro de la Junta argumentó que la última decisión de reducir la tasa de interés líder de la política monetaria se había tomado en febrero y que el efecto de dicha reducción se trasladaría plenamente hasta dentro de algunos meses, considerando el rezago que existe en el mecanismo de transmisión de la política monetaria. Por ello,

recalcó que la decisión que se tomara en esa oportunidad no incidiría en el año corriente, sino más bien en el mediano plazo. En ese sentido, apoyó la recomendación del Comité de Ejecución de mantener el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, lo cual enviaría el mensaje a los agentes económicos de que en el corto plazo no se estarían generando presiones inflacionarias que pudieran afectar el comportamiento de los precios internos.

Considerando lo anterior, los miembros de la Junta Monetaria, manifestaron que la recomendación del Comité de Ejecución de mantener invariable la tasa de interés líder de política monetaria era prudente y macroeconómicamente consistente con el análisis del Balance de Riesgos de Inflación; sin embargo, señalaron que era importante darle seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que puedan afectar la tendencia general de los precios, así como los pronósticos y expectativas de inflación en el mediano plazo.

3. Luego de haberse expuesto los argumentos para determinar el nivel de la tasa de interés líder de política monetaria, la Junta Monetaria decidió mantener la tasa de interés líder de política monetaria en 3.50%. Asimismo, la Junta Monetaria decidió emitir el boletín de prensa, que se presenta en anexo, a efecto de comunicar tal decisión.



# ANEXO

## BANCO DE GUATEMALA

---

### LA JUNTA MONETARIA MANTIENE EN 3.50% LA TASA DE INTERÉS LÍDER DE POLÍTICA MONETARIA

La Junta Monetaria, con base en el análisis integral de la coyuntura externa e interna, luego de haber conocido el Balance de Riesgos de Inflación, decidió mantener en 3.50% la tasa de interés líder de política monetaria.

La Junta Monetaria, en el ámbito externo, consideró que el proceso de recuperación de la actividad económica mundial continúa a un ritmo moderado con riesgos a la baja. Asimismo, tomó en cuenta que los precios internacionales de las materias primas que afectan la inflación en el país (petróleo, maíz amarillo y trigo) continúan estables.

La Junta Monetaria, en el ámbito interno, destacó que el desempeño de la actividad económica continúa siendo consistente con la estimación de crecimiento anual del PIB para 2015 (entre 3.5% y 4.1%), lo que se refleja en el comportamiento de algunos indicadores de corto plazo, como el IMAE, las exportaciones, las remesas familiares y el crédito bancario al sector privado. Subrayó que el ritmo inflacionario total a febrero se ubicó en 2.44% y que los pronósticos de inflación para 2015 se ubican por debajo de la meta (4.0% +/- 1 punto porcentual), mientras que los pronósticos para 2016 anticipan que la inflación se mantendrá dentro de la meta.

La Junta Monetaria manifestó que continuará dando seguimiento a la evolución de los principales indicadores económicos, tanto internos como externos, que puedan afectar la tendencia general de los precios, así como a los pronósticos y expectativas de inflación.

Guatemala, 25 de marzo de 2015

***Con rezago de un mes, se publicará un resumen de los argumentos vertidos en cada sesión de Junta Monetaria en la que se decida acerca de la tasa de interés líder de política monetaria, el cual podrá consultarse en el sitio Web del Banco de Guatemala ([www.banguat.gob.gt](http://www.banguat.gob.gt)).***